



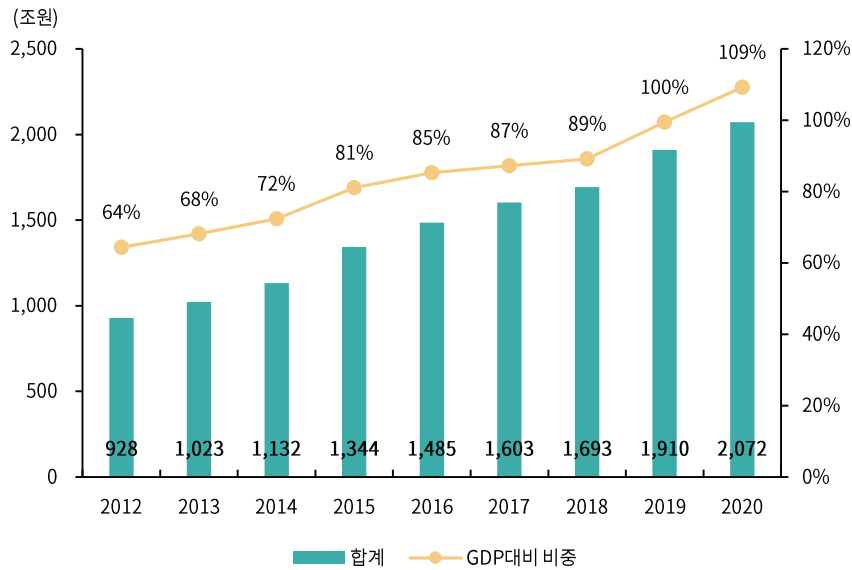
2021년 자산운용산업 전망 및 주요 이슈

자본시장연구원 펀드·연금실

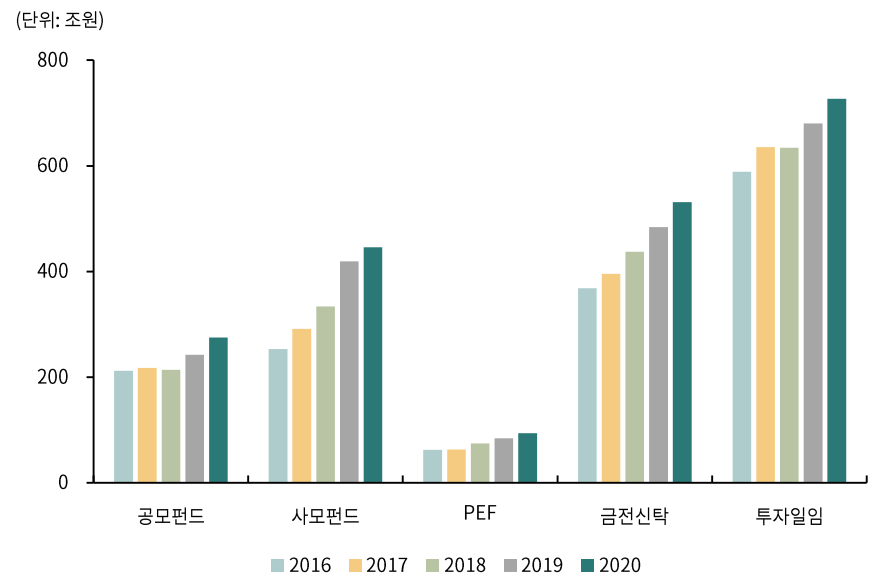
리뷰: 견조한 외형 성장

- 간접투자시장은 전년 말 대비 162조원(+8%) 증가한 2,072조원을 기록
 - › GDP 대비 간접투자시장의 상대적 규모는 109% 수준으로 성장
- 모든 투자수단이 성장세를 기록하였으나 편차 존재
 - › MMF를 포함한 공모펀드(+13%)와 PEF(+11%), 금전신탁(+10%)이 높은 성장세 시현
 - › 그 동안 높은 성장세를 보여왔던 사모펀드는 6% 성장에 그쳐 지난 5개년 평균(+19%) 대비 성장을 저하

간접투자시장의 절대 및 상대 규모



투자수단별 과거 5년 성장 추이

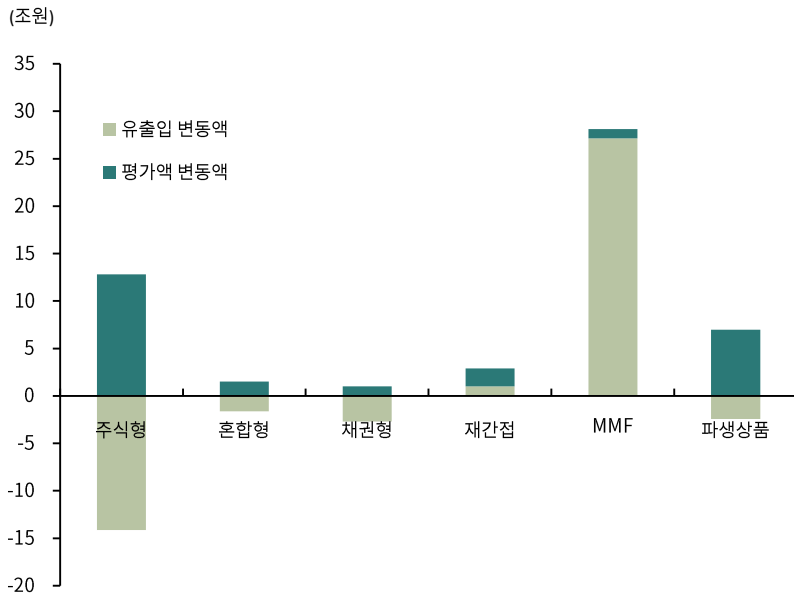


주 : 1) 간접투자시장은 공/사모펀드와 PEF, 금전신탁, 투자일임의 합계로 정의
 2) 공/사모펀드는 12월말 순자산, PEF는 9월말 약정액, 금전신탁은 10월말 수탁금액, 투자일임은 11월말 평가액 기준으로 각각 작성
 3) 2020년 GDP는 1~3분기 누적값을 연율화하여 사용
 자료: 금융감독원, 금융투자협회

리뷰: 공모펀드 시장의 실질적 위축

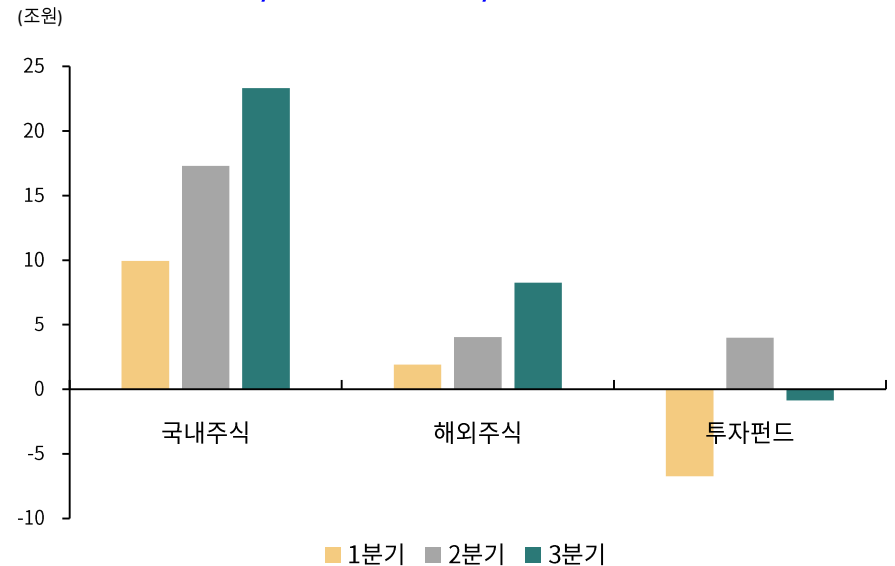
- 공모펀드는 외형 확대(+32조원)에도 불구하고 시장 전망은 여전히 불확실
 - › 외형 확대는 MMF로의 자금유입(+27조원)에 기인하며, 다수의 유형에서는 자금의 순유출(-20조원) 상황
 - › 특히, 주식형 펀드의 경우 주식시장 강세에도 불구하고 대규모 순유출(-14조원)로 인한 역성장 국면
- 주요 수요 부문인 가계의 주식 직접투자 확대는 공모펀드 시장에 악재로 작용
 - › 대체재인 주식에 직접 투자함에 따라 공모펀드 투자 여력 감소

공모펀드 유형별 순자산변동 요인분해



주 : 평가액변동액 = 순자산 증감- 자금 유출입 증감
 자료: 금융투자협회

주식/펀드에 대한 가계/비영리단체 자금흐름

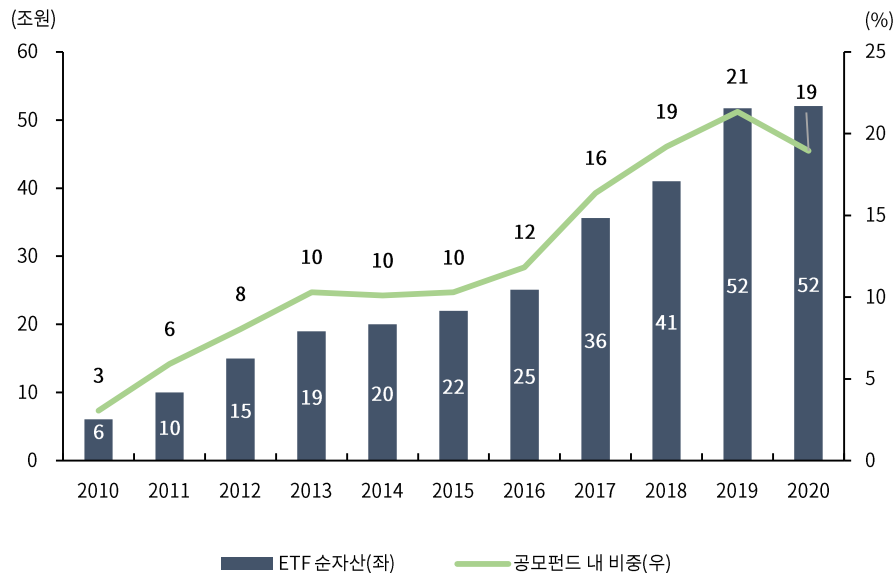


주 : 2020년 1~3분기 자료
 자료: 한국은행

리뷰: ETF는 주춤, 온라인 판매는 확대

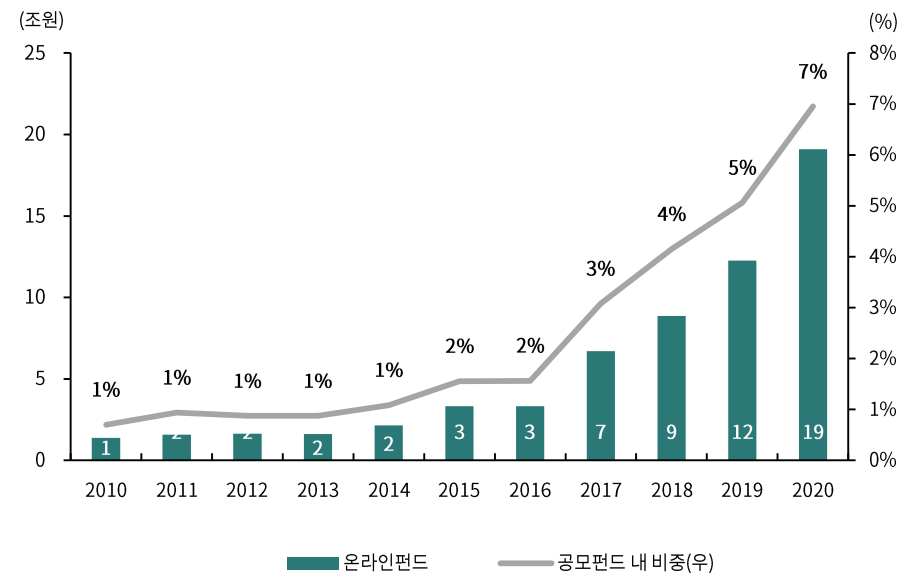
- ETF의 순자산규모는 지난 해와 비슷한 수준(52조원)을 기록하여 그 동안의 성장세가 주춤한 모습
 - › 반면, 일평균거래대금은 작년의 2.5배를 기록하였는데 레버리지/인버스 상품에 대한 폭발적 거래수요에 기인
- 온라인 전용펀드 순자산은 전년대비 56% 증가한 19조원을 기록하여 가파른 성장세 시현
 - › COVID-19를 계기로 금융회사의 비대면채널 의존도가 확대되면서 나타난 결과로 해석
 - › 핀테크 기업의 금융권 신규 진입도 온라인 펀드 판매에 긍정적인 요인으로 작용

ETF 순자산규모 추이



자료: 금융투자협회, 한국거래소

온라인 전용펀드 순자산규모 추이

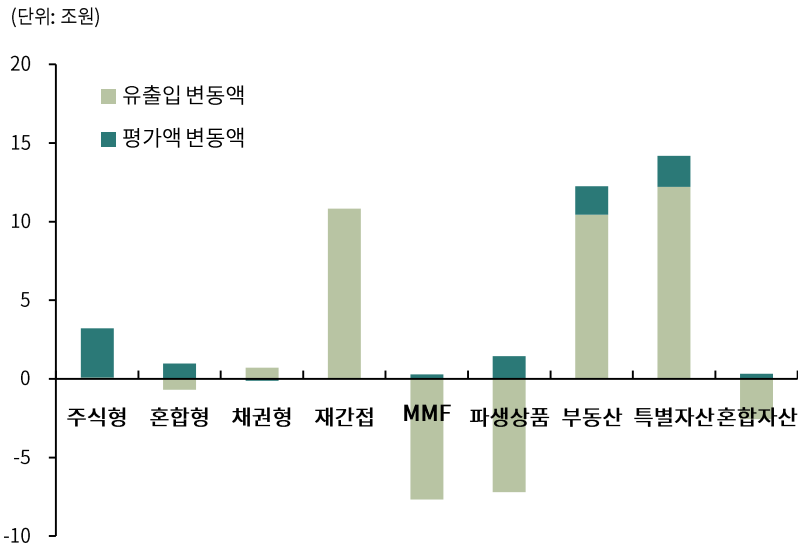


자료: 금융투자협회

리뷰: 사모펀드는 대체투자 위주 성장

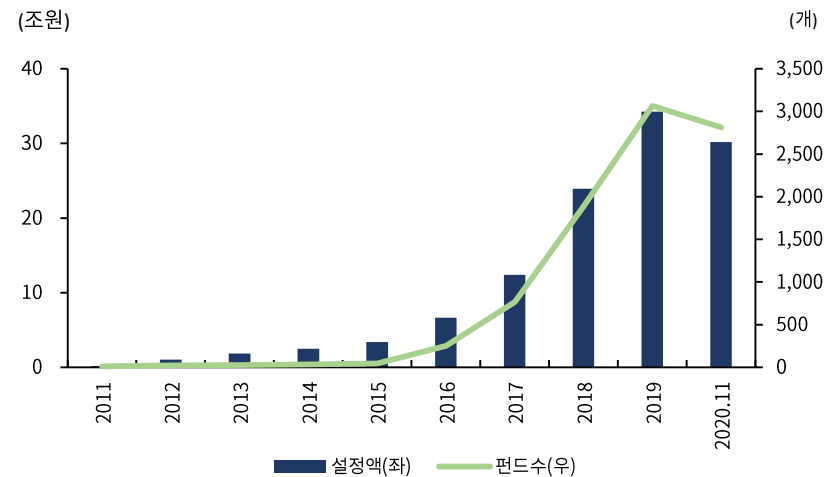
- 사모펀드 시장의 외형 확대(+27조원)는 대체투자 및 재간접 유형 성장에 기인
 - › 부동산과 특별자산, 재간접 유형으로 각각 10조원대 자금이 순유입되며 시장 성장을 견인
 - › 반면, MMF와 파생상품 유형에서는 각각 8조원, 7조원의 자금 순유출
- 한편, 라임과 옵티머스 사태 등으로 인하여 헤지펀드 시장 심리는 크게 위축
 - › 주식시장 강세에도 불구하고 시장 규모가 전년 말 대비 4조원 감소

사모펀드 순자산변동 요인분해



주 : 평가액변동액 = 순자산 증감 - 자금 유출입 증감
 자료: 금융투자협회

헤지펀드 연도별 시장 규모 및 펀드 수

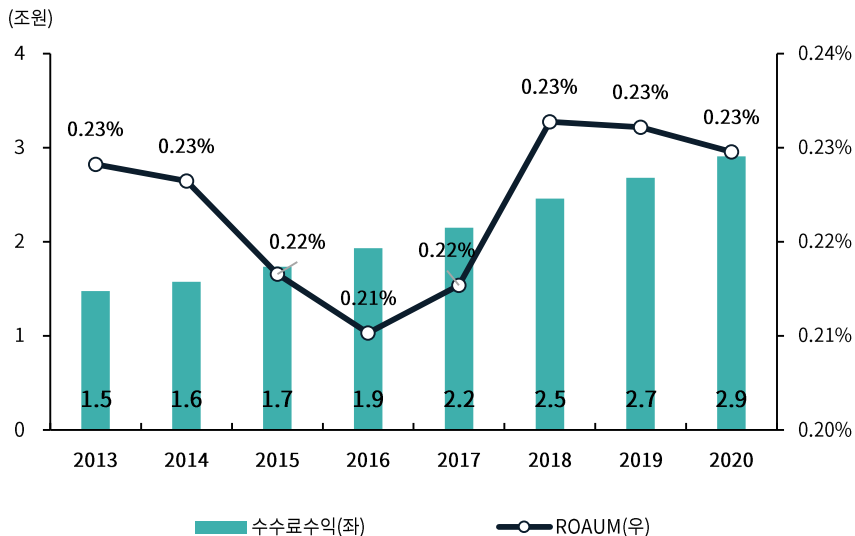


자료: 더벨

리뷰: 자산운용사 수익성 확대

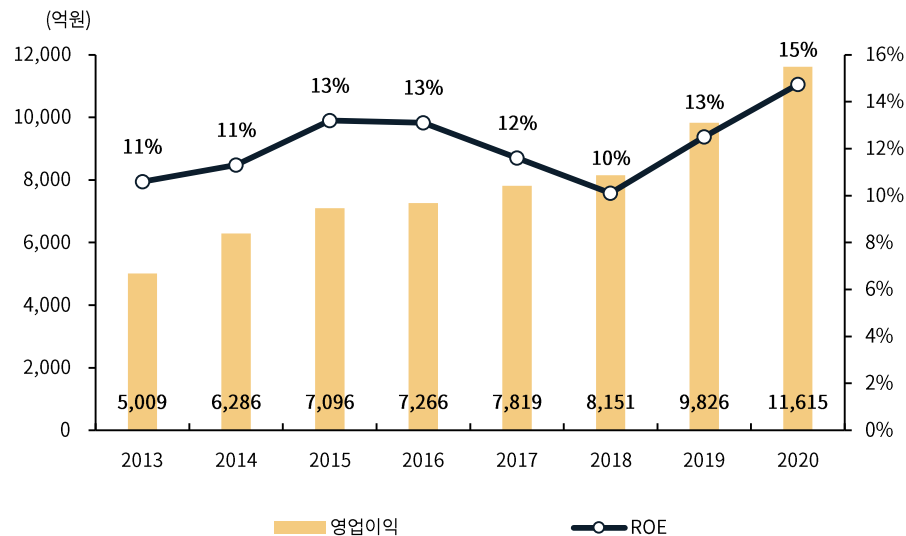
- 자산운용사의 수수료수익과 영업이익은 전년대비 각각 9%, 18% 성장
 - › ROAUM은 23bp로 전년도 수준 유지하고 있으며, 수수료수익은 2.9조원 규모로 확대
 - › 2020년 영업이익은 1조원을 상회하고 ROE는 15% 수준으로 큰 폭으로 개선

자산운용회사 수수료수익, ROAUM 추이



주 : 1) $ROAUM = (\text{수수료수익} / \text{AUM}) * 100$
 2) 자산운용 AUM은 펀드순자산, 자산운용사 일임 평가금액, 자문 계약금액의 합
 3) 2020년 수수료수익은 1~3분기 합계를 연율화
 자료: 금융감독원, 금융투자협회

자산운용업 영업이익, ROE 추이



주 : 2020년 영업이익은 1~3분기 합계를 연율화
 자료: 금융투자협회

이슈: 사모펀드 제도 개편

- 2015년 사모펀드 운용 규제 완화 이후 판매규제, 내부통제 등 투자자보호를 위한 사후감독 강화 필요성
 - › 판매규제: 개인투자자 자격, 투자권유규제, 판매채널의 대리인문제 통제 등
 - › 내부통제: 운용회사, 수탁회사, 판매회사의 권한과 의무 재정립
 - › 사후감독에 있어 감독정보의 양과 질, 실효성 확보를 위한 지배구조 개선의 필요성
- 일반투자자 참여 관련, 해외사례 및 전문투자형 사모펀드의 특성을 고려할 때, 개인의 참여를 전제로 가치사슬 전반에서 투자자보호를 강화하는 방향으로 제도 개편이 추진될 전망

전문투자형 사모펀드제도 관련 주요 연구 대안

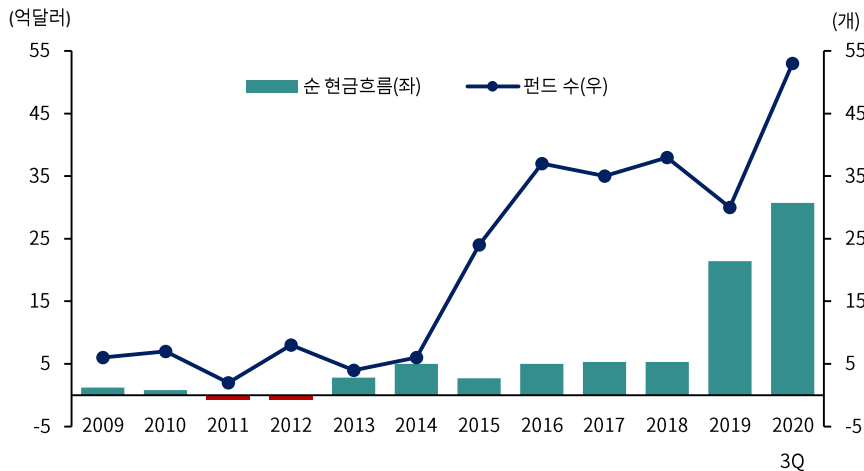
		정부안(2020)	송홍선(2021)	고동원(2020)	권재현(2020)
전문투자자	투자	허용	허용	허용	허용
	자격	투자경험+택일(소득, 자산, 전문성)	정부안 동의	정부안 암묵 동의	-
일반투자자	투자	허용	허용	금지	원칙 금지
	자격	최소투자액 요건 상향	최소투자액 폐지 → 전문성 도입	폐지	-
투자권유		기존원칙 유지	모든 개인 모든 권유규제 적용	전문투자자 모든 권유규제 적용	-
판매업자		현행 유지	신생 펀드: 프라임브로커 연계 직판 도입	공모재간접펀드 폐지	일반투자자 대상 은행 판매 금지, 공모재간접펀드 폐지
진입		수탁고 비례 자본금요건	정부안 찬성	자본금 상향, 등록/인가제 병행	-
내부통제	운용회사	외부감사 의무화	외부감사 의무화, 준법감시제도 개선	이사회 책임 강화, 지배구조법 적용 확대	-
	수탁회사	감시의무	정부안 찬성	찬성	-
	판매회사	감시의무	-	반대	-
감독		펀드넷 도입	펀드넷, 감독지배구조 개선	감독제도, 부실펀드 관리인선임권	-

주: 금융위원회(2020), 유동수 의원안(2020), 김병욱 의원안(2020)은 각각 표기하지 않고 정부안(2020)으로 통합하여 표기

이슈: ESG 투자 확대

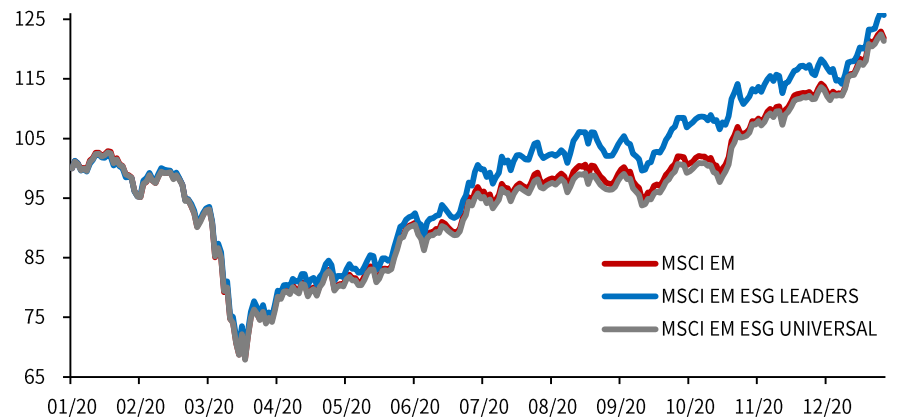
- 기후변화 및 COVID-19 등으로 기업의 지속가능성에 대한 투자자 관심이 고조되며 ESG펀드 시장이 크게 성장
 - › 미국 기관투자자의 96%가 COVID-19 이후 ESG를 투자 우선순위 평가 기준으로 활용할 계획으로 응답 (Edelman)
 - › 2020년 미국의 신규 결성 ESG펀드는 53개(순 현금흐름 307억달러)로, 2009년 이후 최대치 기록 (Morningstar)
 - 국내도 2020년 3사분기 기준 ESG펀드 순자산이 8,400억원으로 역대 최대 규모 기록 (FnGuide)
- 2020년 주요 ESG지수(MSCI 기준)가 시장지수를 상회하며 ESG 투자의 수익성에 대한 긍정적인 시각 확대
 - › MSCI EM Leaders는 +25.7% 상승하여 MSCI EM(+21.8%) 성과 상회 (MSCI EM Universal은 MSCI EM 소폭 하회)
- 전 세계적인 그린뉴딜 정책 기조가 더해지며, 향후 ESG 투자의 성장세는 더욱 가속화될 것으로 전망
 - › 세계 주요국은 COVID-19 극복, 기후변화 대응, 지속가능 성장을 위한 정책수단으로 그린뉴딜을 활발히 추진 중
 - › 투자자 측면에서 기존에 주식부문에 한정되던 ESG 투자를 채권을 포함한 다양한 투자 자산군으로 확대하는 추세

연도별 미국 내 신규 ESG펀드 수 및 순 현금흐름



자료: Morningstar

MSCI EM ESG지수 및 벤치마크 지수 비교



주 : 2020년 1월 1일=100
자료 : MSCI

이슈: 퇴직연금제도 개편

- 국내 퇴직연금제도에 다양한 형태의 기금형 지배구조 도입 추진
 - › 기금형 퇴직연금제도 도입을 통한 복수 지배구조 체계
 - 단일형 및 연합형 외에 금융기관이 주도하는 소매형 퇴직연금기금 도입 검토
 - › 중소기업퇴직연금기금제도(안호영 의원 법안 발의, 2020)
 - 30인 이하 중소기업 대상 집합운용DC(CDC) 개념의 기금형 퇴직연금제도 (근로복지공단)
 - 사용자 및 가입자 부담금 또는 기금 운영에 따른 비용의 일부를 정부 재정으로 지원
 - 집합운용 및 공동손익부담원칙 하에서 목표수익률 제시 및 퇴직급여 안정화 기여
(예시) 목표수익률: 임금상승률+ α (4.0%), 허용위험한도: 손실 확률 10% 미만, 3년 초과 가입자 최소급여율 보장
- 디폴트옵션 제도 도입
 - › 노후소득강화를 위한 강제 저축 형태의 퇴직연금제도에서 DC 가입자를 위한 디폴트옵션은 국가의 책무
 - 제도 일원화 정책에 따라 DC 가입자 비중은 지속적으로 증가하는 추세
 - › 계약형지배구조 하에서 디폴트옵션의 설정 및 운영 주체와 손실 발생에 따른 면책 구조 명확화
 - › 금융기관이 주도하는 디폴트옵션 제도에서 고용노동부 및 금융감독원의 관리 감독 체계 구체화
 - › 적격디폴트투자대안(QDIA)에 대한 논의 필요
 - Target Date Fund(TDF), Target Risk Fund(TRF), Managed Account, Conservative fund 등
- 기존 계약형 지배구조 하에서 다양한 적립금 운용 효율화 방안
 - › 적립금운용위원회 설립
 - › 투자정책서(IPS) 작성 의무화
 - › 일임위탁운용 허용

이슈: OCIO 시장 확대

- 공적연기금투자자(2001년)을 시작으로 다수의 대형 공적기금 및 공공기관, 대학기금 등이 OCIO 제도를 채택하고 있으며, 참여기관 및 운용규모가 빠르게 성장하고 있음
 - ▶ 건강보험공단, 방사선폐기물기금, 우정사업본부, 강원랜드, 주택도시공사고유자금 등
 - ▶ 다수의 대학기금(서울대학교, 포항공대, 이화여대 등)
- 공적연기금투자자의 완전위탁형 OCIO 체계 도입
 - ▶ 1조원 미만 중소형 기금을 대상으로 기금 관리 전반을 총괄적으로 위탁하는 완전위탁형 OCIO 체계 도입 (2020년)
 - ▶ 연기금투자자운영위원회 산하에 자산배분과 위험관리 소위원회 신설
 - ▶ 다수의 중소형기금에 대한 완전위탁형 OCIO 서비스를 제공하기 위해서는 주간운용사의 역량 강화가 필수적
 - ▶ 기금형퇴직연금 제도 도입에 따른 OCIO 수요 확대에 대비하는 측면

국내 주요 기관투자자의 OCIO 도입 현황

구분	공적연기금투자자		주택도시기금		산재보험 기금	고용보험 기금	민간 연기금투자자
관할기관	기획재정부		국토교통부		고용노동부		한국증권금융
운용기관	삼성자산운용	한국투자신탁운용	미래에셋자산운용	NH투자증권	삼성자산운용	한국투자증권	한국투자신탁운용
선정일자	2001년 12월	2012년 12월	2014년 4월	2018년 6월	2015년 4월	2015년 4월	2015년 5월
보수	3.7bp	3.7bp	3.1bp	2.9bp	4.3bp	4.3bp	7.72bp
운용규모	11.8조원	6.6조원	18.8조원	18.3조원	18.4조원	9.7조원	1.3조원
인력규모	18명	17명	21명	21명	15명	15명	8명

주 : 2018년 말 기준이며, 고용산재기금은 2019년 재선정 이후 2.7bp 수준으로 하락
 자료: 개별연금 및 수탁운용사

2021년 투자수단별 자산운용업 전망

투자수단	2020년	2021년	전망요인
공모펀드 (MMF 제외)	역성장	▶ 낮은 성장세	(-) 주식형 일반 공모펀드의 투자자 신뢰 저하
			(-) 개인의 직접투자 확대 추세
			(+) 해외투자 펀드의 높은 수익성
			(+) 퇴직연금 실적배당상품 확대
사모펀드	▶ 성장세 둔화	▶ 성장세 회복	(-) 사모펀드 규제 감독 강화
			(+) 수익률 측면에서 공모펀드 대비 높은 경쟁 우위
			(+) 개인 및 기관의 대체투자 확대 추세
투자일임	▶ 양호한 성장세	▶ 지속적 성장	(+) 기관투자자의 투자 수요 증대
			(+) 퇴직연금의 일임투자 허용 가능성
금전신탁	▶ 지속적 성장	▶ 지속적 성장	(+) 퇴직연금 적립금 규모 확대
			(+) 투자신탁 상품의 상대적 경쟁 우위